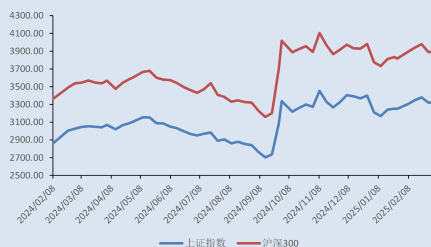


制造业 PMI 重回扩张区间

——A 股投资策略周报告

华龙证券研究所

A 股市场走势 (2024/02/08-2025/02/28)



分析师

姓名：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhujj@hlzq.com

相关阅读

《A 股月度金股：外部扰动或有限，调整时把握机会》2025.03.03

《A 股投资策略点评报告：市场对于基本面数据验证或存在期待》2025.02.26

《A 股投资策略周报告：由热点“催化”到政策“助攻”》2025.02.24

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- **制造业 PMI 重回扩张区间。**2月制造业 PMI 为 50.2%，较上月回升 1.1%，制造业景气回升，主要原因为春节后企业陆续复工复产，生产经营活动加快。有以下几个方面表现：(1) 产需指数均回升。(2) 价格指数继续上升。(3) 大型企业 PMI 重回扩张区间。中小型企业 PMI 低于 50%，并较上月有所回落。(4) 重点行业 PMI 不同程度上升。装备制造业和高技术制造业 PMI 分别为 50.8% 和 50.9%，较上月上升 0.6% 和 1.6%，位于扩张区间。
- **美国 1 月核心 PCE 符合预期。**2月 28 日美国经济分析局数据，美国 1 月 PCE 物价指数同比上涨 2.5%，预期上涨 2.5%，前值为上涨 2.6%；环比上涨 0.3%，预期上涨 0.3%，前值为上涨 0.3%。美国 1 月核心 PCE 物价指数同比上涨 2.65%，是 2021 年初以来的最小年度增幅，市场预期为上涨 2.6%，前值为上涨 2.8%；环比上涨 0.3%，预期上涨 0.3%，前值为上涨 0.2%。因 1 月 PCE 物价指数表现温和，同比有所下行，市场上调了关于美联储 6 月降息 25 个 BP 的概率。
- **市场顺周期板块有所表现。**上周(2025 年 2 月 24 日-2025 年 2 月 28 日)顺周期板块涨幅整体靠前，其中钢铁(+3.18%)、房地产(+2.22%)、食品饮料(+1.77%)、建筑材料(+1.63%)等行业表现较好。顺周期板块上涨，一方面，是源自于市场资金“高切低”，资金从近期上涨过快的行业切换至前期滞涨的行业，寻求更大的配置空间；另一方面，核心原因顺周期板块的基本面预期改善，主要源于政策推动经济进一步好转。
- **积极关注逢低机会。**支撑市场的积极因素仍存，如成交量仍维持高位、外部机构总体仍看好 A 股市场机会、基本面出现预期改善，尤其是 2 月的制造业 PMI 重返扩张区间，短期避险情绪释放后，风险偏好或重拾，叠加“两会”后政策进一步落地，对经济的支持力度增强，上市公司基本面有望持续好转，“顺周期”板块有所表现，整体将支撑市场稳健运行，市场调整有限，可积极关注逢低机会。
- **行业及主题配置。**一是内需方向。政策强调“使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚”，“两会”后将是政策发力的重点。重点关注：家用电器、汽车等。二是地产链。地产端数据有所改善，行业基本面处于修复中，2 月单月百强销售额同比增长 17.3%。三是自主科技创新和先进制造。“两会”后相关政策可能进一步落地。重点关注：电子、数字经济(传媒)、电力设备、机械设备等。主题关注：新质生产力、低空经济、并购重组、两新两重、市值管理、化债等。
- **风险提示：**经济复苏不及预期风险；行业风险；汇率风险；数据风险；黑天鹅事件等。

内容目录

1. 策略观点	1
1.1 市场聚焦	1
1.2 市场研判	3
2. 市场数据	5
2.1 全球及国内指数表现	5
2.2 行业及概念指数表现	5
2.3 融资交易行业方向	6
2.4 市场及行业估值	7
3. 事件日历	8
4. 风险提示	8

图目录

图 1: PMI 指数走势 (%)	1
图 2: 制造业 PMI 分项指数变化 (%)	1
图 3: 美国 PCE 物价指数走势 (%)	2
图 4: 顺周期板块涨跌幅 (%)	3
图 5: 全球主要指数涨跌幅 (%)	5
图 6: 国内指数涨跌幅 (%)	5
图 7: 行业指数涨跌幅 (%)	5
图 8: 概念指数涨幅前十板块 (%)	6
图 9: 概念指数跌幅前十板块 (%)	6
图 10: 期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)	6

表目录

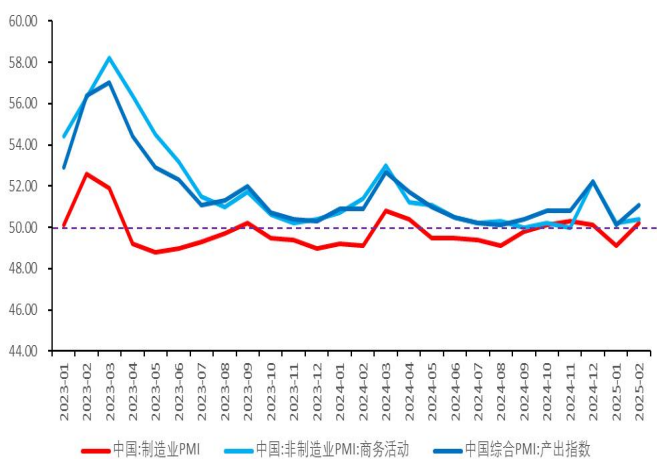
表 1: 主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位	7
表 2: 行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位	7
表 3: 事件前瞻	8

1. 策略观点

1.1 市场聚焦

制造业PMI重回扩张区间。2月制造业PMI为50.2%，较上月回升1.1%，制造业景气回升，主要原因为春节后企业陆续复工复产，生产经营活动加快。有以下几个方面表现：(1)产需指数均回升。生产指数和新订单指数分别为52.5%和51.1%，较上月上升2.7%和1.9%，升至扩张区间。有色金属冶炼及压延加工、通用设备、电气机械器材等行业两个指数均位于54.0%及以上；企业采购量指数为52.1%，较上月上升2.9%。(2)价格指数继续上升。主要原材料购进价格指数为50.8%，较上月上升1.3%。其中农副食品加工、化学纤维及橡胶塑料制品、电气机械器材等行业主要原材料购进价格指数均位于55.0%以上；出厂价格指数为48.5%，较上月上升1.1%，产品销售价格水平边际改善。(3)大型企业PMI重回扩张区间。大型企业PMI为52.5%，较上月上升2.6%；中小型企业PMI低于50%，并较上月有所回落。(4)重点行业PMI不同程度上升。装备制造业和高技术制造业PMI分别为50.8%和50.9%，较上月上升0.6%和1.6%，位于扩张区间。高耗能行业和消费品行业PMI仍低于50%，但较上月上升2.2%和0.8%，有所改善。此外，服务业商务活动指数为50.0%，较上月下降0.3%，业务活动预期指数为56.9%，较上月上升0.1%。建筑业商务活动指数升至52.7%，较上月上升3.4%。

图 1：PMI 指数走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：制造业 PMI 分项指数变化(%)

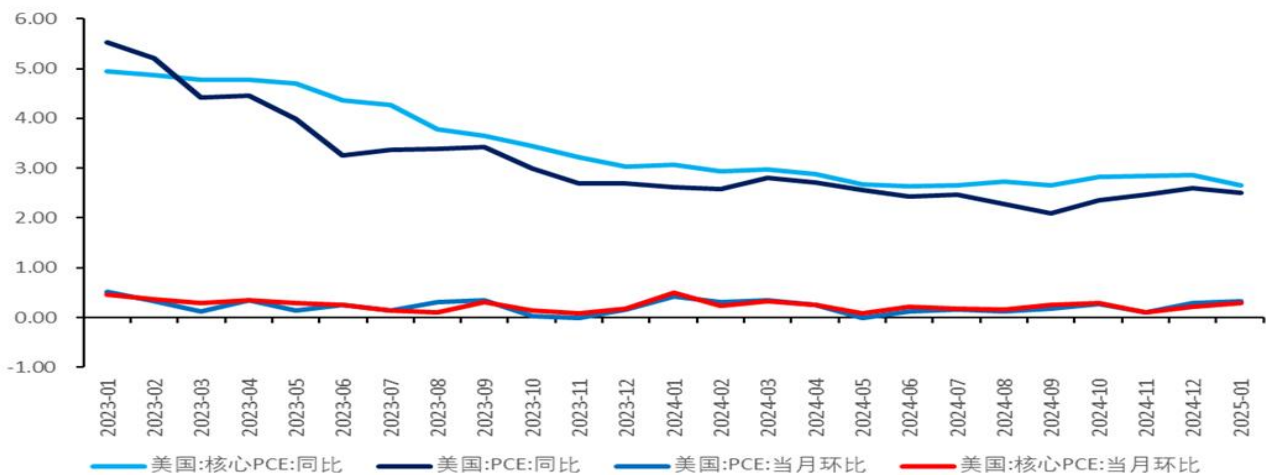
指标名称	2025-01	2025-02	变化
制造业PMI	49.10	50.20	↑
生产	49.80	52.50	↑
新订单	49.20	51.10	↑
新出口订单	46.40	48.60	↑
在手订单	45.60	46.00	↑
产成品库存	46.50	48.30	↑
采购量	49.20	52.10	↑
进口	48.10	49.50	↑
出厂价格	47.40	48.50	↑
主要原材料购进价格	49.50	50.80	↑
原材料库存	47.70	47.00	↓
从业人员	48.10	48.60	↑
供货商配送时间	50.30	51.00	↑
生产经营活动预期	55.30	54.50	↓

资料来源：Wind，华龙证券研究所

美国 1 月核心 PCE 符合预期。2 月 28 日美国经济分析局数据，美国 1 月 PCE 物价指数同比上涨 2.5%，预期上涨 2.5%，前值为上涨 2.6%；环比上涨 0.3%，预期上涨 0.3%，前值为上涨 0.3%。美国 1 月核心 PCE 物价指数同比上涨 2.65%，是 2021 年初以来的最小年度增幅，市场预期为上涨 2.6%，前值为上涨 2.8%；环比上涨 0.3%，预期上涨 0.3%，前值为上涨 0.2%。

因 1 月 PCE 物价指数表现温和，同比有所下行，市场上调了关于美联储 6 月降息 25 个 BP 的概率。美国 1 月核心 PCE 符合市场预期，缓和了市场关于美国通胀升温的预期，不过特朗普关税政策为物价变化带来不确定，阶段通胀压力预期仍存。最新公布的美国经济数据还包括美国 1 月个人消费支出环比下降 0.2%，实际个人消费支出环比下降 0.5%，为近四年来最大的月度跌幅，主因服务支出放缓；美国劳工部 2 月 27 日数据，截至 2 月 22 日一周，首次申请失业救济人数环比增加 2.2 万至 24.2 万，涨幅超预期，为 2024 年 10 月初以来的最高水平，两项数据提升了市场关于美国经济一季度较弱的预期。

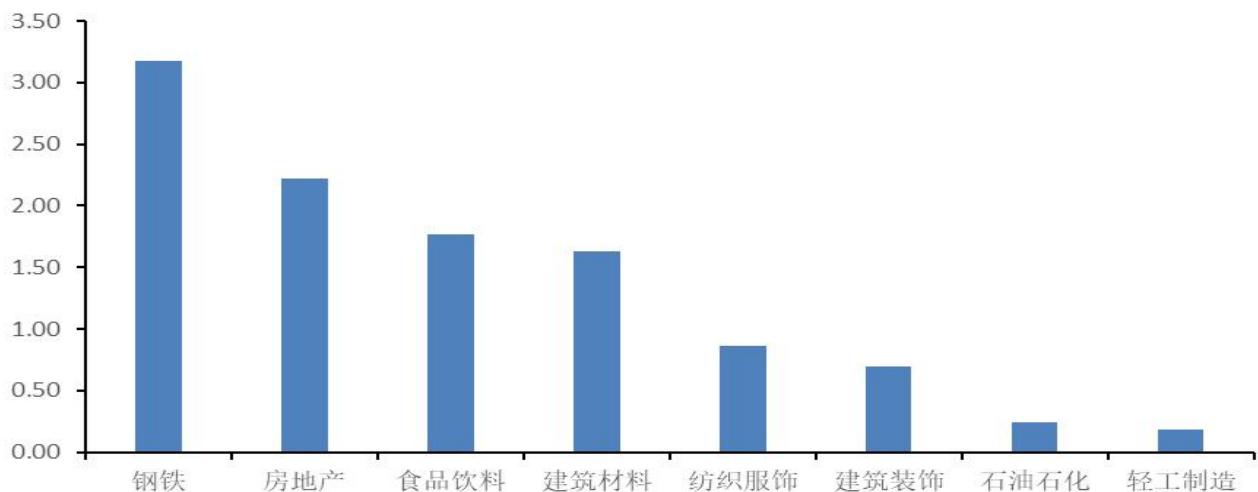
图 3：美国 PCE 物价指数走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

市场顺周期板块有所表现。上周(2025年2月24日-2025年2月28日)顺周期板块涨幅整体靠前，其中钢铁(+3.18%)、房地产(+2.22%)、食品饮料(+1.77%)、建筑材料(+1.63%)等行业表现较好。顺周期板块上涨，一方面，是源自于市场资金“高切低”，资金从近期上涨过快的行业切换至前期滞涨的行业，寻求更大的配置空间；另一方面，核心原因顺周期板块的基本面预期改善，主要源于政策推动经济进一步好转。政策上强调“要加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚”、“加快推动作为经济增长和就业收入基本依托的传统产业改造升级，推动新旧发展动能平稳接续转换”，在外部需求扰动因素增多的情况下，“全方位扩大国内需求”成为稳定经济增长重要政策方向，顺周期板块作为内需政策重要发力点，基本面有望不断改善。

图 4：顺周期板块涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 市场研判

积极关注逢低机会。上周(2025年2月24日-2025年2月28日)主要指数震荡调整，其中上证指数区间涨跌幅为-1.72%、上证收益指数区间涨跌幅为-1.72%、沪深300区间涨跌幅为-2.22%、万得全A指数区间涨跌幅为-2.53%。上周主要指数有所调整的原因有以下几点：一是热点板块有所退化，影响市场整体表现。近期涨幅靠前的热点板块出现较为明显的调整，其中通信(-9.64%)、传媒(-8.00%)、计算机(-7.82%)调整幅度靠前。一方面，热点板块较快上涨，部分方向出现估值较高，存在高低切换的需求；另一方面，部分方向出现利空因素，引发市场情绪面变化，短期抛售的行为出现，导致相关板块出现震荡。二是特朗普宣称加征关税，对全球经济预期产生影响，全球资本市场出现波动传导至A股市场。2月27日，特朗普宣称对墨西哥和加拿大的关税措施仍将于3月4日实施。不过支撑市场的一些积极因素仍存，如成交量仍维持高位、外部机构总体仍看好A股市场机会、基本面出现预期改善，尤其是2月的制造业PMI重返扩张区间，且发展新质生产力政策导向下，科技创新热点细分板块仍存机会，短期避险情绪释放后，风险偏好或重拾，叠加“两会”后政策进一步落地，对经济的支持力度增强，上市公司基本面有望持续好转，“顺周期”板块有所表现，整体将支撑市场稳健运行，市场调整有限，可积极关注逢低机会。

行业及主题配置。

(一) 行业及主题信息动态：

①中指研究院数据显示，百强房企1-2月销售总额为4479.9亿元，降幅较1月大幅收窄10.6个百分点，为同比下降5.9%；2月单月百强销售额同比增长17.3%。

②中国物流与采购联合会钢铁物流专业委员会发布数据显示，2月份中国钢铁行业采购经理指数(PMI)为45.1%，环比上升1.8个百分点，显示

钢铁行业运行缓中趋稳。

③国际数据公司 IDC 预测，2025 年全球智能眼镜市场出货量为 1280 万台，同比增长 26%；其中中国智能眼镜市场出货量为 275 万台，同比增长 107%。

④国家能源局表示，将指导各地优先利、民用航空法修订草案提请十四届全国人大常委会初次审议。修订草案规定，保障低空经济发展对空域利用的合理需求，明确划分空域应当兼顾低空经济发展需要。

⑤中国电动汽车百人会表示，在新能源汽车领域，预计到 2027 年全国固态电池开始装车，预计到 2030 年可以实现量产化应用。

⑥《北京具身智能科技创新与产业培育行动计划（2025-2027 年）》发布。《行动计划》提出，到 2027 年，围绕具身大小脑模型、具身智能芯片、全身运动控制等方面突破不少于 100 项关键技术，产出不少于 10 项国际领先的软硬件产品。

⑦国家能源局制定《2025 年能源工作指导意见》提出，2025 年，全国发电总装机达到 36 亿千瓦以上，新增新能源发电装机规模 2 亿千瓦以上，发电量达到 10.6 万亿千瓦时左右。

⑧乘联分会数据显示，2 月 1-23 日，乘用车新能源市场零售 44.5 万辆，同比增长 77%，2025 年以来累计零售 118.9 万辆，同比增长 29%。

⑨工信部数据显示，2024 年，全国光伏多晶硅、硅片、电池、组件产量同比增长均超过 10%，行业产值保持万亿规模，光伏电池、组件出口量分别增长超过 40%、12%。

⑩工信部等八部门启动第二批公共领域车辆先行区试点。根据工作计划，预计 10 个城市新增推广新能源汽车超过 25 万辆，建设充电桩超过 24 万个。

（二）行业及主题关注：

一是内需方向。政策强调“使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚”，“两会”后将是政策发力的重点。重点关注：家用电器、汽车等。二是地产链。地产端数据有所改善，行业基本面处于修复中，2 月单月百强销售额同比增长 17.3%。三是自主科技创新和先进制造。中央经济工作会议提及“推动科技创新和产业创新融合发展”，要以科技创新为引领，大力培育壮大新兴产业和未来产业，“两会”后相关政策可能进一步落地。重点关注：电子、数字经济（传媒）、电力设备、机械设备等。主题关注：新质生产力、低空经济、并购重组、两新两重、市值管理、化债等。

2. 市场数据

2.1 全球及国内指数表现

图 5：全球主要指数涨跌幅(%)

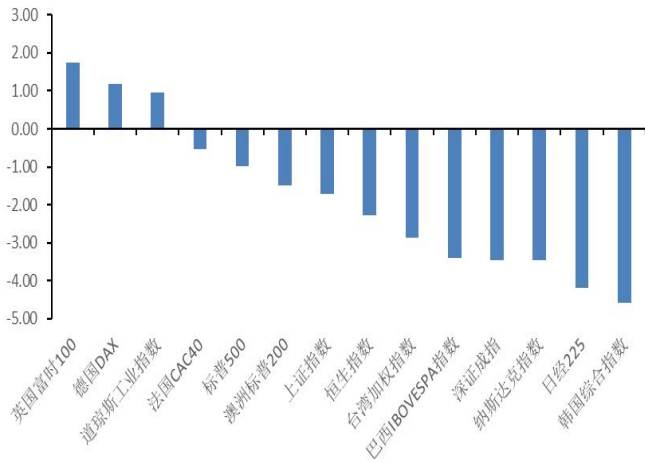
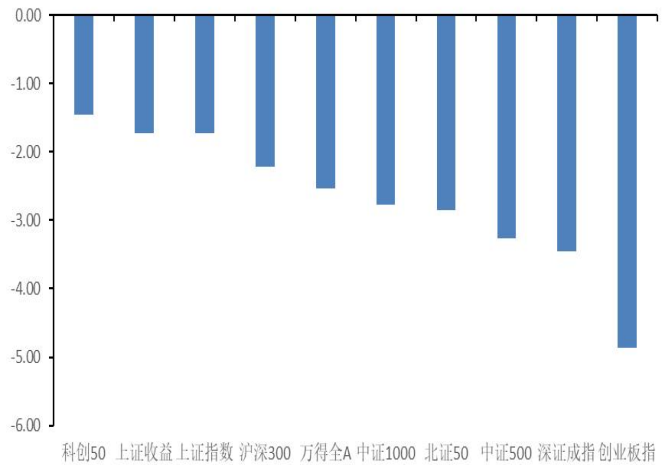


图 6：国内指数涨跌幅(%)

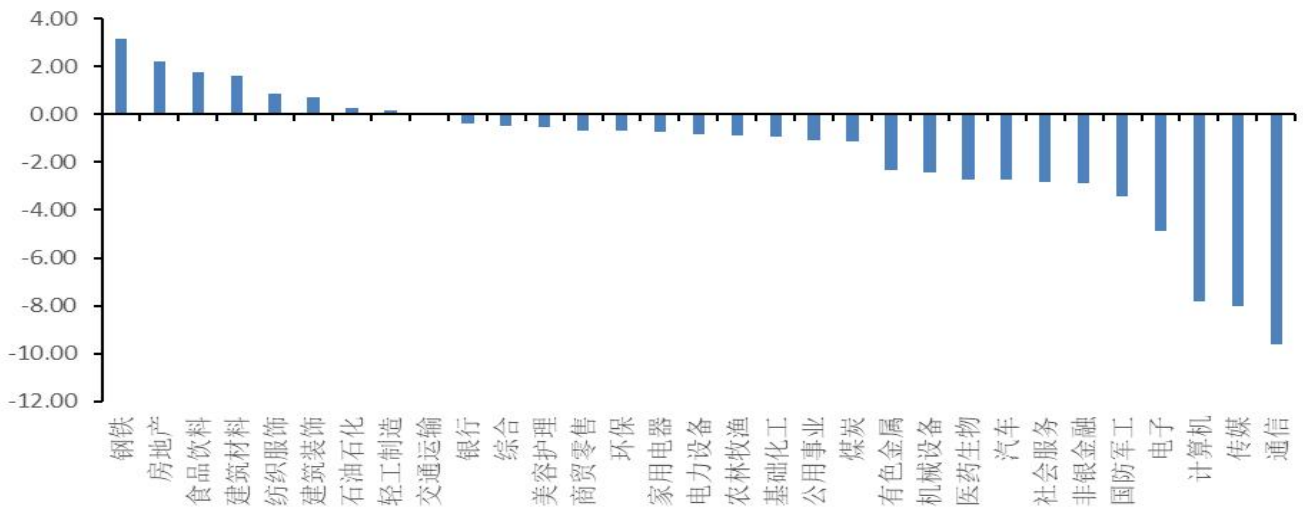


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 02 月 24 日-2025 年 02 月 28 日

2.2 行业及概念指数表现

图 7：行业指数涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 02 月 24 日-2025 年 02 月 28 日

图 8：概念指数涨幅前十板块(%)

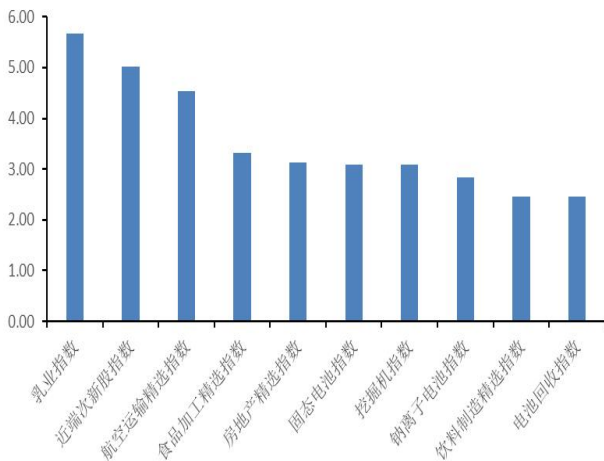
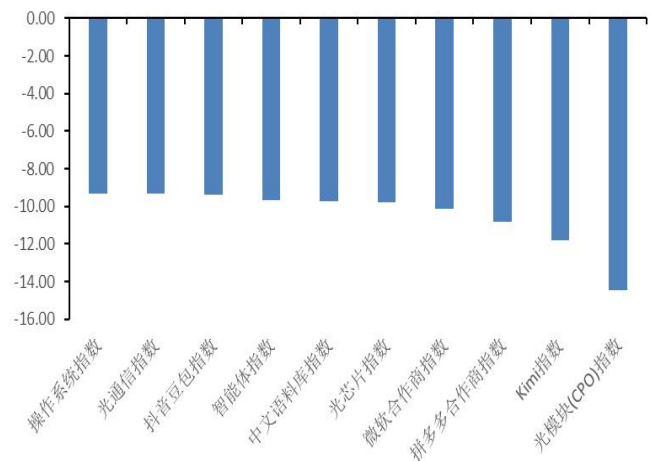


图 9：概念指数跌幅前十板块(%)

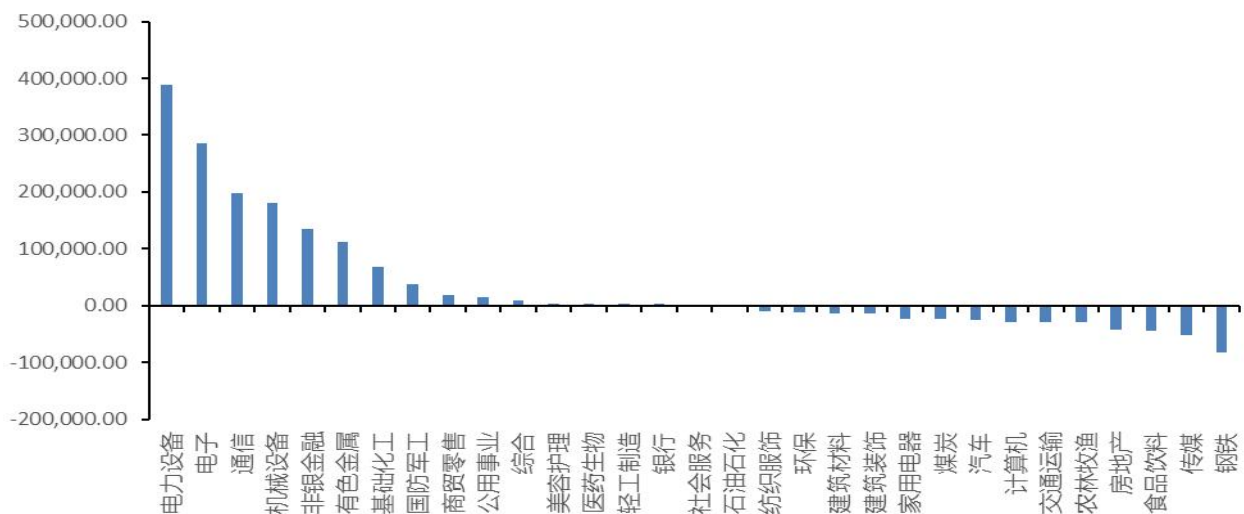


资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 02 月 24 日-2025 年 02 月 28 日

2.3 融资交易行业方向

图 10：期间净买入额(融资净买入-融券净卖出)(万元)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

注：时间区间为 2025 年 02 月 24 日-2025 年 02 月 28 日

2.4 市场及行业估值

表 1: 主要宽基指数市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数%	市净率分位数%
创业板指	19.83	21.72
深证成指	39.78	17.56
中证 1000	50.27	20.40
沪深 300	51.46	20.88
万得全 A	52.16	19.58
上证指数	61.25	26.26
上证收益	61.25	26.26
中证 500	62.61	41.32
北证 50	99.56	93.14
科创 50	100.00	51.68

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

注: 统计时间 2015 年 2 月 28 日-2025 年 2 月 28 日

表 2: 行业市盈率(TTM)及市净率(LF)估值分位

证券简称	市盈率分位数(十年)%	市净率分位数(十年)%
公用事业	1.11	17.85
食品饮料	4.28	18.98
社会服务	4.44	11.19
农林牧渔	13.00	1.81
纺织服装	14.75	12.81
有色金属	18.61	21.55
环保	23.87	10.51
通信	29.23	59.87
银行	29.56	24.78
建筑装饰	30.83	7.10
美容护理	31.12	16.64
医药生物	31.98	6.81
交通运输	36.10	9.54
电力设备	36.10	32.64
家用电器	36.96	23.04
轻工制造	39.76	17.46
石油石化	44.07	6.23
非银金融	45.45	25.44
国防军工	49.65	36.20
基础化工	52.55	18.31
煤炭	52.74	24.68
传媒	63.86	51.79
商贸零售	65.78	43.03
机械设备	66.66	57.88
综合	70.46	28.67
建筑材料	71.21	5.49

汽车	71.31	87.35
钢铁	77.75	30.01
电子	78.69	63.88
计算机	88.77	64.17
房地产	97.45	8.93

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

注: 统计时间 2015 年 2 月 28 日-2025 年 2 月 28 日

3. 事件日历

表 3: 事件前瞻

日期	指标名称	国家/地区
2025-03-03	2 月欧元区:CPI:同比(%) (初值)	欧盟
2025-03-03	2 月欧元区:核心 CPI:同比(%) (初值)	欧盟
2025-03-03	2 月 ISM 制造业 PMI	美国
2025-03-04	1 月欧盟:失业率:季调(%)	欧盟
2025-03-04	1 月欧元区:失业率:季调(%)	欧盟
2025-03-05	1 月欧盟:PPI:同比(%)	欧盟
2025-03-05	2 月 ADP 就业人数:季调(人)	美国
2025-03-05	2 月新增 ADP 就业人数:季调(人)	美国
2025-03-05	2 月 ISM 非制造业 PMI	美国
2025-03-05	1 月全部制造业:新增订单(百万美元)	美国
2025-03-05	1 月耐用品:新增订单(百万美元)	美国
2025-03-05	1 月耐用品新增订单:季调:环比(%)	美国
2025-03-05	2 月 28 日原油库存量(千桶)	美国
2025-03-05	2 月 28 日战略石油储备库存量(千桶)	美国
2025-03-05	2 月 28 日炼油厂产能利用率(%)	美国
2025-03-05	2 月 28 日炼油厂开工率(%)	美国
2025-03-06	3 月 01 日初请失业金人数:季调((人)	美国
2025-03-07	2 月进出口金额:人民币:当月同比(%)	中国
2025-03-07	2 月进出口金额:人民币:累计同比(%)	中国
2025-03-07	2 月出口金额:人民币:累计同比(%)	中国
2025-03-07	2 月进口金额:人民币:累计同比(%)	中国
2025-03-07	2 月平均时薪:季调(美元)	美国
2025-03-07	2 月失业率:季调(%)	美国
2025-03-07	2 月非农就业人口变动:季调(千人)	美国

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

4. 风险提示

(1) 经济复苏不及预期风险。在政策的支撑下, 经济复苏良好, 政策预期仍会持续发力稳定内需, 经济有望持续复苏向好, 但仍会受到很多不确定因素的影响, 若经济复苏不及预期可能会引发市场波动。

(2) 行业风险。行业业绩会受到多种因素影响, 如供求关系、行业周

期等，若业绩不及预期可能导致行业指数或个股波动。

(3) 汇率风险。人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，有利于 A 股市场表现，但人民币汇率受到多种因素影响，若超预期波动可能导致市场波动。

(4) 数据风险。行业历史数据表现不能完全代表未来，且行业受多种因素影响，结果与实际可能存在差距。第三方预测数据误差风险。

(5) 黑天鹅事件。难以预计的突发事件对市场产生干扰，这些事件可能包括地缘冲突、金融风险、贸易保护、自然灾害等。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046